

SH

Suplemento económico
Página/12

Domingo 8
de julio de 1990
Año 1 - Nº 11

UN AÑO DE PRIVATIZACIONES

(Por Román Lejtman) —*¿Es peronista?*

—Eso creo.

—*¿Y se siente cómodo privatizando las empresas del Estado?*

—Por qué no. Yo soy peronista, pero a veces me pregunto cuál es el modelo de peronismo... ¿Las experiencias del '46, del '54, o lo que vivimos en la década del '70?

—*¿Con qué modelo se queda?*

—Al peronismo hay que interpretarlo, es una filosofía que apunta a lo social y a la igualdad de las personas.

—*¿Puede alcanzarse ese objetivo privatizando todas las empresas del Estado?*

—Tenemos que reducir el déficit fiscal, no puede ser que los ferrocarriles pierdan millones de dólares al año.

—*¿No había otra manera de reformular el Estado que privatizando todas sus empresas?*

—No hay otra manera...

—*Suena un poco absolutista...*

—(Se ríe.) Es el único mecanismo... Si quieren hacer socialismo en la Argentina que me digan cómo se hace para que el Estado no pierda plata y la gente viva bien, y yo aplico un plan socialista.



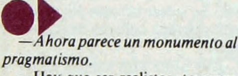
"SOMOS PRAGMATICOS Y REALISTAS COMO PERON"

José Roberto Dromi





ANIVERSARIO





Un año de política

MODELO PARA

—*Ahora parece un monumento al pragmatismo.*

—Hay que ser realistas, tenemos que terminar con las empresas deficitarias y llevar tranquilidad a la gente.

—*Ese aviso que publicó en todos los diarios con el cronograma de privatizaciones, ¿no se parece a un acta de defunción del Estado?*

—No es para tanto...

—*Los peronistas que no son tan pragmáticos como usted deben sufrir cuando ven ese aviso publicado en los diarios.*

—Usted exagera, nosotros somos pragmáticos y realistas como Perón. En las actuales circunstancias no hay otra manera de aplicar las enseñanzas del general.

—*Dígame la verdad, ¿no tiene culpa cuando vende las empresas del Estado?*

—Por qué voy a tener culpa si estoy aplicando la doctrina peronista...

—*Tenía entendido que el peronismo privilegiaba el rol del Estado...*

—Nosotros estamos tratando de construir otro perfil del Estado, más moderno y que le sirva a toda la sociedad.

—*¿Cree que las privatizaciones de las empresas públicas benefician a toda la sociedad?*

—Sí.

—*¿No cree que en realidad está beneficiando a un pequeño número de argentinos?*

—Todos nos beneficiaremos cuando no haya más déficit fiscal y las empresas funcionen bien...

—*Pero ministro, ¿no llegó acaso a la conclusión de que siempre son los mismos grupos los que acceden a las empresas privatizadas?*

—Eso qué tiene que ver...

—*Ceden poder del Estado a grupos económicos que siempre fueron el elenco estable de cualquier gobierno.*

—No estamos cediendo poder, sino que estamos creando trabajo. Los grupos a que usted hace referencia tienen el poder desde siempre...

—*¿Y para qué darles más?*

—Nosotros marchamos a equilibrar ese poder.

—...

—Claro, cuando el Estado funcione correctamente, podremos distribuir la renta nacional de mejor manera.

—*El gobierno justicialista da la sensación de que únicamente existe para privatizar.*

—Nosotros llegamos al gobierno para poner en marcha una revolución productiva, además nosotros no estamos privatizando...

—*¿Qué están haciendo?*

—Reformulando al Estado.

—*Parece que en realidad privatizan las empresas públicas para pagar la deuda externa.*

—No es cierto, a mí no me desespera pagar la deuda externa.

—*Pero si usted incluyó en las privatizaciones el mecanismo de capitalización de los títulos de la deuda...*

—Yo no capitalizo, reconvierto la deuda externa...

—*En realidad, están rescatando papeles de la deuda externa que vencen en el año 2000. Les están dando una mano a los bancos acreedores...*

—No es así. Con la reconversión de la deuda pago los intereses.

—*¿No le parece que venden las empresas públicas demasiado barato?*

—Al contrario. Si fuera así hubiera habido más candidatos para la licitación de Aerolíneas.

—*No se presentaron más candidatos porque no se pusieron de acuerdo entre los bancos acreedores y los operadores de aviación...*

—No es tan así. Creo que el precio que se pagó por ENTel es satisfactorio y veremos qué sucede con Aerolíneas.

—*Ya ha pasado un año de gobierno, ¿cómo se siente?*

—Estoy feliz y cansado. Trabajo catorce horas por día y desde que llegué al ministerio no viajé al exterior. Con mi mujer viajábamos a Europa dos veces por año...

—*¿Vale la pena tanto sacrificio?*

—Sí. Pienso que en algún momento se llegará a comprender en su magnitud lo que hicimos en sólo un año de gobierno.

(Por Marcelo Zlotogwiazda) El poder adquisitivo del salario duplica ahora el de hace doce meses, pero equivale a apenas las tres cuartas partes del promedio que tuvo en el período 1983-1988. Las tasas actuales de inflación están tan lejos de los niveles de estabilidad como de los desbordes hiperinflacionarios. La actividad productiva ha recuperado cierta normalidad en relación con el invierno anterior, pero la recesión sigue siendo alarmante y el nivel de empleo continúa disminuyendo. Evaluar el primer año de gestión económica del Gobierno en base a indicadores conduce a lo que ocurre cuando se trata de saber si la botella está ''medio llena'' o ''medio vacía'': depende del lugar desde donde se la mire, es decir de la base comparativa que se tenga en cuenta. De todas maneras, el tiempo que transcurrió desde que el finado Miguel Roig anunció el contenido del Plan BB hasta este primer aniversario ha dejado elementos más que suficientes como para extraer conclusiones contundentes y advertir tendencias que parecen irreversibles.

Aun cuando en realidad se trata de la continuación de un proceso que ya había comenzado durante el gobierno radical, el aspecto sobresaliente y característico de la economía menemista es la decisión y el convencimiento con que han encarado la transformación del Estado, a punto tal que puede decirse que toda la política empieza y termina en las privatizaciones de empresas y negocios y en el achicamiento indiscriminado del gasto público, y que todo el resto es accesorio. Que ENTel haya sido adjudicada en el preciso día en que se cumplía un año de la renuncia de Alfonsín y que en la semana del aniversario se dieran pasos fundamentales en la privatización de Aerolíneas, del petróleo, de las rutas, de los ferrocarriles y de las empresas del área de Defensa, no es una coincidencia sino todo un símbolo.

Aprovechando el incuestionable sesgo antiestatista que la ineficiencia de los gobiernos anteriores y que la influencia de los comunicadores del establishment introdujeron en la sociedad, este gobierno justificó las privatizaciones con tres argumentos: la mejora del servicio al público, la imposibilidad del Estado de financiar las inversiones necesarias, y la necesidad de reducir el déficit fiscal. Si lo primero es algo que está por verse y si lo segundo no es más que la contracara de la resignación del Gobierno para obtener más recursos, el tercer argumento es cierto pero por razones bastante más complejas que el planteo oficial.

La vinculación entre las privatizaciones que nacieron con la Ley de Reforma del Estado y el déficit fiscal vino dada a través de la Ley de Emergencia Económica que fue anunciada simultáneamente. Con esta última ley, el Gobierno interrumpía una de las causas principales del déficit fiscal al suspender una transferencia de subsidios al sector privado que distintos economistas estimaron entre 2000 y 4000 millones de dólares por año (entre el 3 y el 6 por ciento del producto bruto), pero también dejaba sin aire a quienes habían sustentado buena parte de su crecimiento en esas transferencias: la venta de las empresas y negocios públicos fue la llave maestra para asegurar la continuidad de la acumulación por parte de los grandes grupos económicos. Nuevamente, que ambas leyes hayan sido anunciadas el primer día de gestión tampoco es una casualidad, sino la demostración de que el Gobierno no estaba improvisando.

Con las privatizaciones y el mecanismo de capitalización de la deuda externa el Gobierno pudo, además, establecer una relación fluida con los bancos acreedores y los organismos financieros internacionales, sin necesidad de conformarlos con grandes pagos de intereses que hubieran desequilibrado cualquier intento de estabilización.

Pero así como el Gobierno entendió desde el comienzo que para cortar el abultado déficit fiscal y alejar la hiperinflación debía terminar con los subsidios, tardó más en darse cuenta

económica

ARMAR



que además de eso necesitaba eliminar el déficit cuasifiscal que generaba el endeudamiento interno. Recién el 10 de diciembre (ver cronología) Néstor Rapanelli prorrogó por dos años el vencimiento de los títulos públicos, pero fue un intento tenue y tardío para frenar la híper que se venía y evitar el rompimiento de la alianza con Bunge & Born.

Fue Erman González quien —siguiendo el esquema propuesto por Domingo Cavallo y alentado por Alvaro Alsogaray— le dio el golpe de gracia al déficit cuasifiscal a través del canje compulsivo de buena parte de los depósitos y de la deuda interna por los Bónex 89. Con esa medida no sólo se bicicleteó la deuda interna sino que también se hizo desaparecer del circuito económico una porción sustancial de los australes. Su perdurabilidad como ministro tiene mucho más que ver con el Plan Bónex o Erman II que con la liberación total de los mercados que anunció el día que asumió el cargo.

No obstante su drasticidad, el Plan Bónex no tuvo efectividad inmediata y en febrero reapareció la híper. Fue necesaria una vuelta de tuerca más con el Erman III que se anunció el 4 de marzo, ratificando la libertad de los mercados, el proceso de privatizaciones y un ajuste adicional en el aspecto fiscal que incluyó la indexación impositiva, la suspensión en el pago a contratistas y proveedores del Estado y el acotamiento máximo a los redescuentos del Banco Central.

Con ese ingrediente quedó completa la receta de la política económica, y de ahí en más toda la acción se limitó a concretar las privatizaciones, a introducir correcciones menores en el ajuste fiscal, y a negociar sobre esas bases con los bancos acreedores y con los organismos internacionales.

Lo que ocurrió desde marzo hasta ahora y las perspectivas futuras indican que el Gobierno ha conseguido armar un pedazo de lo que sería un esquema macroeconómicamente viable: con el achicamiento del gasto se genera un superávit fiscal que permite comprar parte de las divisas que sobran del comercio exterior con las que pagar algo de los intereses de la deuda, y con las privatizaciones se ablandan las exigencias de efectivo de la banca acreedora y se asegura la continuidad económica de los grandes grupos. Para que el "mérito" sea completo tendrán que demostrar que el esquema también sirve para bajar mucho más la inflación.

Pero aun si se les concede que la persistencia del ajuste fiscal traerá a la larga precios estables —cosa que hasta ahora no ha ocurrido y sobre lo cual hay muchas dudas (ver contratapa)—, la viabilidad de un modelo no significa que el conjunto de la economía vaya a crecer significativamente, ni que los frutos de ese crecimiento se distribuyan en forma masiva.

A excepción del horizonte a mediano plazo que abrió con su iniciativa de formar un mercado común con Brasil, el Gobierno no ha hecho prácticamente nada y muy probablemente tampoco lo hará en lo sucesivo, para definir un perfil productivo. La estructura productiva de la economía argentina ha quedado completamente librada a la iniciativa privada, con lo cual las decisiones de inversión y, por ende, las posibilidades de crecimiento quedan acotadas por los estrictos criterios de rentabilidad.

Considerando el bajo poder adquisitivo de los salarios y la muy moderada tasa de crecimiento vegetativo de la población, es natural que sean casi inexistentes los proyectos dirigidos al mercado interno y que las miradas empresarias se orienten casi por completo a los negocios que privatiza el Estado y a la exportación, alternativas que estrechan el horizonte para las pequeñas y medianas empresas,que por su envergadura no pueden acceder a lo primero y que por su escasa competitividad no son capaces de salir al exterior.

A diferencia de lo que se pensaba un año atrás cuando Guido Di Tella hablaba del dólar "recontraalto", el camino exportador ha quedado abierto nada más que para un núcleo muy reducido de actividades que gozan de ventajas comparativas derivadas del uso de recursos naturales abundantes y baratos (agropecuaria, agroindustrial, pesquera, petrolera, petroquímica) o que ya están muy tecnificadas (siderurgia, papel, automotriz, etcétera). El resto de la industria deberá seguir luchando por un mercado interno cada vez más reducido o se sumará a la ya profusa lista de empresas en quiebra.

Si en los doce meses que ya transcurrieron el grueso de los trabajadores tuvo dificultades para mantener su empleo y su nivel salarial, no son mejores las perspectivas que deja el modelo *económicamente* viable que construyó el Gobierno en su primer año de gestión. Es por eso que la evaluación de su viabilidad política queda abierta para un próximo balance.

Cronología

DE MIGUEL ROIG A ERMAN GONZALEZ

9-7-89: Miguel Roig anuncia el Plan BB. Se retrotraen los precios al 3 de julio. La nafta aumenta un 600 por ciento y el gasoil un 517 por ciento. El boleto pasa de 20 a 70 australes. Se fija el tipo de cambio en 650 australes. Se envían al Congreso los proyectos de ley de Reforma del Estado y de Emergencia Económica.

14-7-89: Muere Roig y lo reemplaza Néstor Rapanelli.

17-7-89: Se firma el acuerdo de precios con empresas líderes, pero se convalida el colchón de las semanas anteriores.

19-7-89: Los exportadores adelantan el ingreso de divisas por 380 millones de dólares.

1-8-89: Se lanza el Bono Nacional Solidario de 20.000 australes por persona y por mes.

1-8-89: El Banco Central autoriza los depósitos en dólares. Se refinancian 1400 millones de dólares de deuda interna con bonos a 27 meses con 6 de gracia.

9-8-89: José Dromi descarta el mecanismo de capitalización de la deuda externa para el proceso de privatizaciones.

12-8-89: Javier González Fraga afirma lo contrario.

En la inauguración de la de la Exposición Rural, Carlos Menem asegura que "el futuro argentino está en el campo".

17-8-89: Se aprueba la Ley de Reforma del Estado que da lugar a las privatizaciones.

31-8-89: Se aprueba la Ley de Emergencia Económica que suspende parte de los subsidios que el Estado transfería al sector privado.

1-9-89: Se firma el decreto plan para la privatización ferroviaria.

12-9-89: Se firma el decreto plan para la privatización de ENTel.

27-9-89: Se firma un stand-by con el FMI por 1400 millones de dólares.

11-10-89: Se firma decreto plan para la privatización petrolera.

30-10-89: El Banco Central comienza a vender dólares a través de licitaciones. La demanda resulta inmensa.

1-11-89: Frente a la decisión de crear la Secretaría de Ingresos Públicos, renuncia el secretario de Hacienda Rodolfo Frigeri.

15-11-89: En un discurso transmitido en cadena, Rapanelli ratifica el dólar a 650 australes.

20-11-89: En el mercado marginal la cotización supera la barrera de 1000 australes.

21-11-89: En una reunión con Menem, Jorge Born le ratifica su apoyo.

23-11-89: Tras una disputa pública con Rapanelli alrededor de la licitación de dólares, González Fraga renuncia al Central. Lo reemplaza Egidio Ianella.

10-12-89: Se lanza el Plan BB II. El dólar comercial se fija en 1000 australes y se libera el mercado de cambios financiero. La nafta sube un 61 por ciento, y el boleto pasa de 70 a 130 australes. Se liberan todos los precios, a excepción de ocho. Se prorroga por dos años el vencimiento de títulos públicos por un valor de 1200 millones de dólares. Esta última medida causa profundo malestar en la City y el dólar se dispara a 1300. Los precios también suben mucho.

15-12-89: Renuncia Rapanelli con un dólar a 1550.

18-12-89: Antonio Erman González lanza el Plan Erman I, manteniendo la reprogramación y liberando totalmente precios y tipo de cambio.

19-12-89: Rodolfo Rossi asume en el Central.

22-12-89: El Club de París refinancia la deuda externa argentina por 2800 millones de dólares.

22-12-89: Se aprueba la generalización del IVA con una tasa del 13 por ciento.

27-12-89: El dólar supera la barrera de 2000 australes.

1-1-90: Se lanza el Erman II, con la activa participación de Domingo Cavallo. Descartada la convertibilidad, se prohíben los plazos fijos y se canjean esos depósitos y los títulos públicos por Bónex '89 (el total de depósitos y de títulos sumaba 6000 millones de dólares). El dólar abrió a 1300 australes. La nafta sube un 50 por ciento.

2-1-90: Alvaro Alsogaray habla por cadena para apoyar las medidas.

17-1-90: Se permite la utilización de los plazos fijos retenidos para pagar impuestos hasta el 30 de enero.

25-1-90: Enrique Folcini reemplaza a Rossi.

1-2-90: Entra en vigencia el IVA generalizado.

16-2-90: El Gobierno y 15 cámaras empresarias firman las "Bases para un nuevo consenso político, económico y social".

18-2-90: Erman anuncia por cadena que el Ministerio de Economía se hace cargo del manejo financiero de las empresas públicas que dependían del MOSP.

21-2-90: Hay saqueos en Rosario.

4-3-90: El ministro anuncia el Plan Erman III a través del decreto 435. Se denuncian los convenios laborales; se eliminan 56 secretarías de Estado; se jubila a los empleados públicos en edad de jubilarse y a los que les faltan dos años; se cierra el BHN; se interviene el BANADE; se le prohíbe al Banco Central financiar al Tesoro y otorgar redescuentos sin autorización del ministerio; se obliga a los bancos privados a cancelar redescuentos antes de fin de setiembre; se establece la indexación de impuestos; se suspende por 90 días el pago de reintegros a la exportación; se prorroga por 60 días y sin actualización el pago a contratistas y proveedores del Estado.

7-3-90: Renuncia Folcini. Algunos sostienen que por haber otorgado un redescuento al Banco de Galicia, y otros afirman que la razón de su renuncia fue que encontró obstáculos para liquidar el BIBA.

13-3-90: González Fraga retorna al gabinete.

30-3-90: Asume Diego Estévez como subsecretario de Empresas Públicas y anuncia el decreto 584 que establece la privatización de la facturación de gas, agua y electricidad, y de las compras de las empresas estatales.

16-4-90: Se firma el decreto 612 que complementa al 435 y que establece un aporte especial de las empresas públicas al Tesoro equivalente al 5 por ciento de sus ingresos.

18-5-90: Menem anuncia una rebaja en las retenciones agropecuarias para la próxima campaña.

25-5-90: El FMI rehabilitó el stand-by que había suspendido tras desembolsar nada más que una cuota por 240 millones de dólares.

21-6-90: Se abre la licitación para las áreas petroleras marginales.

25-6-90: Se abre la licitación para ENTel.

26-6-90: Se adjudican en concesión por peaje 9800 km de rutas.

30-6-90: Erman anuncia más rebajas de aranceles a la importación, y una prórroga en el recorte de los subsidios de la promoción industrial.

4-7-90: Se anuncia la privatización del transporte y distribución de correspondencia, menos servicios ferroviarios para fines de semana, la venta de inmuebles de ELMA y otras medidas para empresas públicas.

6-7-90: Se abre la licitación para Aerolíneas Argentinas.

PRECIOS: EL DIGITO QUE NO QUISO

(Tasas de inflación mensual)

	en %
JUL 89	196,6
AGO 89	37,9
SET 89	9,4
OCT 89	5,6
NOV 89	6,5
DIC 89	40,1
ENE 90	79,2
FEB 90	61,6
MAR 90	95,5
ABR 90	11,4
MAY 90	13,6
JUN 90	13,9

NAFTA SUPER: DIEZ VECES MAS CARA

(Precio por litro)

A partir del	australes
28-6-89	38,60
10-7-89	270,00
11-12-89	430,00
30-12-89	645,00
1-2-90	890,00
3-3-90	2.000,00
10-4-90	2.500,00
8-5-90	2.620,00

DOLAR: DE LA CORRIDA AL RETRASO

(Cotización del tipo de cambio libre)

JUL 89	569
AGO 89	666
SET 89	651
OCT 89	702
NOV 89	884
DIC 89	1350
ENE 90	1715
FEB 90	5900
MAR 90	4660
ABR 90	4950
MAY 90	5000
JUN 90	5350

BOLETO MINIMO: SE MULTIPLICO POR 16

(Nuevas tarifas de cada mes)

	australes
Antes del 9 JUL-89	20
JUL 89	70
DIC 89	130
ENE 90	220
FEB 90	360
MAR 90	600
MAR 90	800
ABR 90	1000
JUN 90	1150

SALARIOS: MAS PERO MENOS

(Poder de compra del salario)

	Base 1985 = 100
JUN 89	34,2
JUL 89	63,2
AGO 89	57,3
SET 89	65,1
OCT 89	70,6
NOV 89	67,0
DIC 89	64,1
ENE 90	57,5
FEB 90	48,2
MAR 90	53,5
ABR 90	71,1
MAY 90	75,9
JUN 90	72,5

FUENTE: FIEL

FINANZAS

POR ALFREDO ZAIAT

El Buen Inversor

LA CITY BOSTEZA

Muy pocas operaciones se están realizando en el mercado financiero. Las empresas continúan dolarizadas y los pequeños y medianos ahorristas son fieles seguidores del billete verde. La tasa de interés, si bien le ganará al dólar, no resulta del todo atractiva para capturar a los ahorristas. A la inversa, la tasa para préstamos es tan alta que espanta a las empresas, que prefieren vender dólares en vez de endeudarse en australes. La paridad de los Bónex y las acciones pueden llegar a ser una buena inversión para los más atrevidos.

El mercado financiero se encuentra anestesiado debido a que las empresas continúan fuertemente dolarizadas y los pequeños y medianos ahorristas no se atreven todavía a jugar gran parte de sus porotos a la tasa de interés. Eso es motivo de aburrimiento para los operadores de la City, salvo los días que jugó Argentina en el Mundial ya que pudieron alterar el gran bostezo que invade el microcentro. Algunos consultores empiezan a preguntarse si el actual nivel del dólar no será el que regirá en el actual modelo económico, si éste se llega a consolidar. Pero simultáneamente, varios gerentes financieros pronostican una posible suba del billete para esta semana, aunque insisten en que la tasa volverá a ser mejor inversión que el dólar.

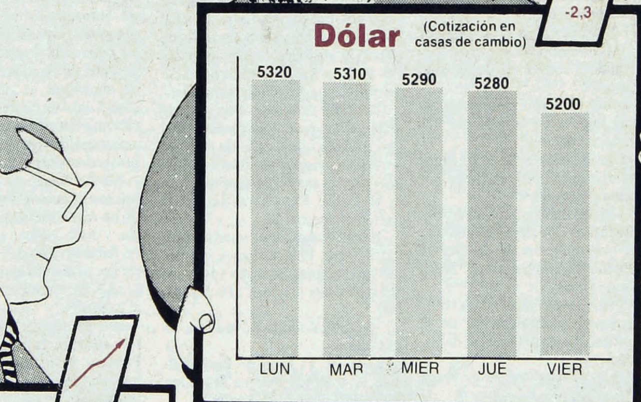
No obstante, la tasa de interés que están pagando los bancos no resulta atractiva para seducir a los ahorristas. Si bien frente al dólar puede llegar a ganar algunos puntitos, en relación con la evolución de los precios de la economía se encuentra levemente por debajo. Al mismo tiempo, la tasa para préstamos bancarios es fuertemente positiva y las empresas esquivan todo posible endeudamiento en australes. De esa forma, los actuales niveles de tasas de interés desalientan simultáneamente el ahorro en australes y la demanda de crédito.

Para un pequeño y mediano inversor el riesgo de dejar sus dólares para pasar a ahorrar en australes no es cubierto por el actual nivel de tasas. Si especula con que el dólar puede llegar a 5800 australes a fin de mes (10 por ciento superior al nivel actual), la tasa sólo le brindaría una ganancia del 2 por ciento (depositando los australes al 12 por ciento mensual). Eso sin tomar en cuenta el costo de la compra-venta de los dólares ni el de renovar cada siete días el certificado del plazo fijo. Entonces, el ahorrista más conservador continuará ahorrando en dólares y los gastará para hacer frente a su presupuesto mensual.

Situación similar frente a las tasas, aunque de otra magnitud, rige para el comportamiento de las empresas. Prefieren no endeudarse en australes y liquidan sus dólares para pagar sus compromisos salariales e impositivos. Como la tasa activa de los bancos (para préstamos) supera el 20 por ciento mensual, el dólar de fin de mes tendría que llegar a 6360 australes para que les resulte indiferente la venta de sus dólares o la toma de crédito. Al imaginar que el dólar no subirá tanto, se deshace de sus billetes verdes en vez de asumir un costo financiero tan alto. De ese modo, las empresas venden dólares a precios que saben que son bajos, pero se sienten obligadas para evitar las altas tasas de interés activas.

Con ese esquema —empresas que no demandan crédito—, los bancos no se esfuerzan para tentar al público con tasas pasivas altas. Por ese motivo, durante el mes de junio los depósitos en cajas de ahorro solo se incrementaron un 7,5 por ciento respecto del mes anterior. Lo que sí aumentó fue la tenencia de billetes en manos del público (un 25 por ciento) para hacer frente al alza de los precios de los bienes.

Frente a tasas poco atractivas para el pequeño y mediano inversor, el dólar se convierte en el único camino para continuar ahorrando en el corto plazo. Para para los que se quieren arriesgar un poco, la compra de Bónex, que en definitiva es la compra de dólares emitidos por el Estado en forma de títulos públicos, puede llegar a brindarle una ganancia mayor que el simple billete verde. Varios gerentes financieros del microcentro opinan que la paridad de los Bónex (medidos en dólares) puede llegar a subir en el mes de julio. Para la serie '84 pronostican un valor de 75 dólares la lámina de 100 y para la serie '89 un valor de 55 dólares, lo que significaría una ganancia del 4,6 y 5,5 por ciento mensual en dólares.



Tasas

	Lunes	Viernes
Plazo fijo a 7 días	13,2	12,5
a 30 días	15,0	14,0
Caja de ahorro	12,0	11,0
Call money	13,8	15,6

Nota: La tasa de interés es efectiva mensual. Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la que reciben los pequeños y medianos ahorristas

Bónex

Serie	Precio (en australes) Viernes 29/6	Viernes 6/7	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
1980	515.000	520.000	0,9	9,7	239,6
1981	482.000	478.000	-0,8	10,7	274,3
1982	464.000	470.000	1,3	11,4	197,1
1984	380.000	378.000	-0,5	10,5	226,7
1987	369.000	366.000	-0,8	6,7	198,8
1989	268.500	272.000	1,3	18,9	—

Nota: Los precios son por las láminas al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas. Los Bónex 1989 comenzaron a cotizarse en febrero.

Bónex en dólares

Serie	Viernes 29/6	Viernes 6/7	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
1980	98,0	98,1	0,1	3,3	14,5
1981	91,0	92,0	1,1	5,8	23,0
1982	88,0	88,5	0,6	4,1	6,4
1984	71,7	73,7	2,8	7,2	15,4
1987	69,7	70,4	0,9	3,1	4,8
1989	50,8	52,8	3,9	13,5	—

Nota: Son los precios que hay que pagar por las láminas de 100 dólares. Los Bónex 1989 comenzaron a cotizarse en febrero.

Acciones

	Precio (en australes) Viernes 29/6	Viernes 6/7	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
Acindar	9,3	9,4	1,1	-10,6	86,0
Alpargatas	98,0	98,5	0,5	-6,2	286,3
Astra	750,0	815,0	8,7	20,7	205,0
Atanor	20,9	19,5	-6,7	-2,5	199,8
Bagley	10,0	10,2	2,0	-2,9	353,5
Celulosa	62,5	63,5	1,6	6,7	203,7
Electroclor	58,0	55,5	-4,3	-19,6	232,0
Siderca	1,0	1,2	10,4	17,6	191,6
Banco Francés	44,5	48,8	9,7	23,5	421,5
Garovaglio	2700,0	2660,0	-1,5	-12,8	121,7
Indupa	19,0	17,7	-6,8	-11,1	124,8
Ipako	46,0	43,5	-5,4	-6,5	163,7
Ledesma	20,0	22,5	12,5	2,3	221,4
Molinos	11,5	11,4	-0,9	2,7	137,5
Pérez Companc	16,1	16,4	1,6	19,3	137,0
Nobleza Piccardo	140,0	3,0	16,1	8,4	201,0
Renault	116,0	116,0	0,0	11,5	213,5
Tabacal	205,0	185,0	-9,8	-14,4	325,3
Promedio bursátil			**2,1**	**5,9**	**204,0**

La cantidad de ₳ que existen

(en millones)

	en ₳	en u$s
Circ. monet. al 5/7	15.448.845	2926
Base monet. al 5/7	18.389.667	3483
Depósitos al 3/7:		
Cuenta corriente	2.950.820	556
Caja de ahorro	4.829.046	909
Plazos fijos	2.532.261	477

Nota: La circulación monetaria es la cantidad de dinero que está en poder del público y en los bancos. La base monetaria son los australes del público y de los bancos más los depósitos de las entidades financieras en cuenta corriente en el Banco Central. Se tomó el tipo de cambio correspondiente a cada fecha.

FINANZAS

POR ALFREDO ZAIAT

El Buen Inversor

LA CITY BOSTEZA

Muy pocas operaciones se están realizando en el mercado financiero. Las empresas continúan dolarizadas y los pequeños y medianos ahorristas son fieles seguidores del billete verde. La tasa de interés, si bien le ganará al dólar, no resulta del todo atractiva para capturar a los ahorristas. A la inversa, la tasa para préstamos es tan alta que espanta a las empresas, que prefieren vender dólares en vez de endeudarse en australes. La paridad de los Bónex y las acciones pueden llegar a ser una buena inversión para los más atrevidos.

El mercado financiero se encuentra anestesiado debido a que las empresas continúan fuertemente dolarizadas y los pequeños y medianos ahorristas no se atreven todavía a jugar gran parte de sus porotos a la tasa de interés. Eso es motivo de aburrimiento para los operadores de la City, salvo los días que jugó Argentina en el Mundial ya que pudieron alterar el gran bostezo que invade el microcentro. Algunos consultores empiezan a preguntarse si el actual nivel del dólar no será el que regirá en el actual modelo económico, si éste se llega a consolidar. Pero simultáneamente, varios gerentes financieros pronostican una posible suba del billete para esta semana, aunque insisten en que la tasa volverá a ser mejor inversión que el dólar.

No obstante, la tasa de interés que están pagando los bancos no resulta atractiva para seducir a los ahorristas. Si bien frente al dólar puede llegar a ganar algunos puntitos, en relación con la evolución de los precios de la economía se encuentra levemente por debajo. Al mismo tiempo, la tasa para préstamos bancarios es fuertemente positiva y las empresas esquivan todo posible endeudamiento en australes. De esa forma, los actuales niveles de tasas de interés desalientan simultáneamente el ahorro en australes y la demanda de crédito.

Para un pequeño y mediano inversor el riesgo de dejar sus dólares para pasar a ahorrar en australes no es cubierto por el actual nivel de tasas. Si especula con que el dólar puede llegar a 5800 australes a fin de mes (10 por ciento superior al nivel actual), la tasa sólo le brindaría una ganancia del 2 por ciento (depositando los australes al 12 por ciento mensual). Eso sin tomar en cuenta el costo de la compra-venta de los dólares ni el de renovar cada siete días el certificado del plazo fijo. Entonces, el ahorrista más conservador continuará ahorrando en dólares y los gastará para hacer frente a su presupuesto mensual.

Situación similar frente a las tasas, aunque de otra magnitud, rige para el comportamiento de las empresas. Prefieren no endeudarse en australes y liquidan sus dólares para pagar sus compromisos salariales e impositivos. Como la tasa activa de los bancos (para préstamos) supera el 20 por ciento mensual, el dólar de fin de mes tendría que llegar a 6360 australes para que les resulte indiferente la venta de sus dólares o la toma de crédito. Al imaginar que el dólar no subirá tanto, se deshace de sus billetes verdes en vez de asumir un costo financiero tan alto. De ese modo, las empresas venden dólares a precios que saben que son bajos, pero se sienten obligadas para evitar las altas tasas de interés activas.

Con ese esquema —empresas que no demandan crédito—, los bancos no se esfuerzan para tentar al público con tasas pasivas altas. Por ese motivo, durante el mes de junio los depósitos en cajas de ahorro solo se incrementaron un 7,5 por ciento respecto del mes anterior. Lo que sí aumentó fue la tenencia de billetes en manos del público (un 25 por ciento) para hacer frente al alza de los precios de los bienes.

Frente a tasas poco atractivas para el pequeño y mediano inversor, el dólar se convierte en el único camino para continuar ahorrando en el corto plazo. Para para los que se quieren arriesgar un poco, la compra de Bónex, que en definitiva es la compra de dólares emitidos por el Estado en forma de títulos públicos, puede llegar a brindarle una ganancia mayor que el simple billete verde. Varios gerentes financieros del microcentro opinan que la paridad de los Bónex (medidos en dólares) puede llegar a subir en el mes de julio. Para la serie '84 pronostican un valor de 75 dólares la lámina de 100 y para la serie '89 un valor de 55 dólares, lo que significaría una ganancia del 4,6 y 5,5 por ciento mensual en dólares.

Dólar (Cotización en casas de cambio)

BAJA -2,3

LUN	MAR	MIER	JUE	VIER
5320	5310	5290	5280	5200

Tasas

	Lunes	Viernes
Plazo fijo a 7 días	13,2	12,5
a 30 días	15,0	14,0
Caja de ahorro	12,0	11,0
Call money	13,8	15,6

Nota: La tasa de interés es efectiva mensual. Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la que reciben los pequeños y medianos ahorristas

Bónex

Serie	Precio (en australes) Viernes 29/6	Viernes 6/7	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
1980	515.000	520.000	0,9	9,7	239,6
1981	482.000	478.000	-0,8	10,7	274,3
1982	464.000	470.000	1,3	11,4	197,1
1984	380.000	378.000	-0,5	10,5	226,7
1987	369.000	366.000	-0,8	6,7	198,8
1989	268.500	272.000	1,3	18,9	—

Nota: Los precios son por las láminas al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas. Los Bónex 1989 comenzaron a cotizarse en febrero.

Bónex en dólares

Serie	Viernes 29/6	Viernes 6/7	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
1980	98,0	98,1	0,1	3,3	14,5
1981	91,0	92,0	1,1	5,8	23,0
1982	88,0	88,5	0,6	4,1	6,4
1984	71,7	73,7	2,8	7,2	15,4
1987	69,7	70,4	0,9	3,1	4,8
1989	50,8	52,8	3,9	13,5	—

Nota: Son los precios que hay que pagar por las láminas de 100 dólares. Los Bónex 1989 comenzaron a cotizarse en febrero.



Acciones

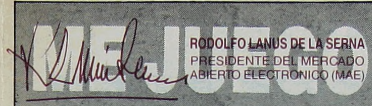
	Precio (en australes) Viernes 29/6	Viernes 6/7	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
Acindar	9,3	9,4	1,1	-10,6	86,0
Alpargatas	98,0	98,5	0,5	-6,2	286,3
Astra	750,0	815,0	8,7	20,7	205,0
Atanor	20,9	19,5	-6,7	-2,5	199,8
Bagley	10,0	10,2	2,0	-2,9	353,5
Celulosa	62,5	63,5	1,6	6,7	203,7
Electroclor	58,0	55,5	-4,3	-19,6	232,0
Siderca	1,0	1,2	10,4	17,6	191,6
Banco Francés	44,5	48,8	9,7	23,5	421,5
Garovaglio	2700,0	2660,0	-1,5	-12,8	121,7
Indupa	19,0	17,7	-6,8	-11,1	124,8
Ipako	46,0	43,5	-5,4	-6,5	163,7
Ledesma	20,0	22,5	12,5	2,3	221,4
Molinos	11,5	11,4	-0,9	2,7	137,5
Pérez Companc	16,1	16,4	1,6	19,3	137,0
Nobleza Piccardo	140,0	3,0	16,1	8,4	201,0
Renault	116,0	116,0	0,0	11,5	213,5
Tabacal	205,0	185,0	-9,8	-14,4	325,3
Promedio bursátil			**2,1**	**5,9**	**204,0**

La cantidad de ₳ que existen

(en millones)

	en ₳	en u$s
Circ. monet. al 5/7	15.448.845	2926
Base monet. al 5/7	18.389.667	3483
Depósitos al 3/7:		
Cuenta corriente	2.950.820	556
Caja de ahorro	4.829.046	909
Plazos fijos	2.532.261	477

Nota: La circulación monetaria es la cantidad de dinero que está en poder del público y en los bancos. La base monetaria son los australes del público y de los bancos más los depósitos de las entidades financieras en cuenta corriente en el Banco Central. Se tomó el tipo de cambio correspondiente a cada fecha.



—Con un dólar planchado y un mercado reducido, los operadores se están quedando con pocos negocios.

—El mercado financiero es el primer sector que refleja los profundos cambios de la economía. El mercado está muy sacudido. La posibilidad de hacer negocios se ha reducido fuertemente.

—Con ese panorama, ¿qué pasará con las principales variables financieras?

—Veo un dólar sin grandes saltos, con pequeños ajustes técnicos, y a partir de este mes acompañando el ritmo inflacionario. De aquí a fin de año, el dólar le ganará a la inflación. En relación con la tasa de interés, el mercado seguirá con fuerte iliquidez, por lo tanto, no me parece que cambie mucho el panorama.

—¿Existe la posibilidad de una corrida cambiaria?

—La probabilidad de una hiperinflación es cada vez más baja. Cada mes que pasa, la posibilidad de tener una corrida cambiaria se diluye lentamente. Es muy difícil que pueda producirse en lo que resta del año.

—¿Recomendaría la inversión en Bónex?

—Las paridades de los Bónex seguirán subiendo a medida que aumente la confianza del Gobierno.

—Con un mercado tranquilo, ¿cómo seduciría a los dólares del colchón?

—Se necesitaría un esquema para blanquear los 6000 millones de dólares que descansan en confortables colchones. Una alternativa sería la inversión en Obligaciones Negociables sin necesidad de pagar impuestos para blanquear esos dólares, pero inmovilizando ese capital por un año para que no entre y salga inmediatamente.

—Su pronóstico para el dólar.

—En menos de diez días el billete tendrá un ajuste técnico que lo llevará a los 6000 australes.

DE HABERLO SABIDO

Dólar - Tasas

El precio del dólar continuó planchado y el viernes cerró a 5200 australes y en la semana bajó más del 2 por ciento a pesar de la intervención del Banco Central en el mercado. La entidad monetaria compró más de 100 millones de dólares y también realizó varias operaciones de pase. La fuerte iliquidez que todavía domina al mercado hizo que la tasa de interés en el "call" se mantuviera firme. Para los plazos fijos a siete días la tasa fue del 12,5 por ciento mensual y para las colocaciones a treinta días se acercó al 14 por ciento. En la muestra realizada por el Banco Central, los plazos fijos del sistema alcanzaron al 3 de julio la suma de 477 millones de dólares.

Acciones - Títulos

Las acciones en la Bolsa están recuperando paulatinamente terreno y en la última semana acumularon una ganancia del 2,1 por ciento. El paquete de Nobleza Piccardo —que anunció la distribución de acciones— con una suba del 16,1 por ciento, y el de Ledesma con un alza del 12,5 por ciento fueron los papeles que sobresalieron en el recinto bursátil. Se negociaron durante la semana 16,7 millones de dólares. En el mercado de títulos los Bónex serie 1989 subieron 3,9 por ciento en dólares y la 1984, 2,8 por ciento. Se comercializaron en total 19,6 millones de dólares. Como dato significativo para el mercado bursátil, la empresa textil-pesquera Alpargatas lanzó su segunda Obligación Negociable por un monto de 22 millones de dólares.

Inflación

(en porcentajes)

Julio 1989	196,6
Agosto	37,9
Setiembre	9,4
Octubre	5,6
Noviembre	6,5
Diciembre	40,1
Enero 1990	79,2
Febrero	61,6
Marzo	95,5
Abril	11,4
Mayo	13,6
Junio	13,9
Julio (*)	11,3

Inflación acumulada desde julio de 1989-junio 1990: 5653%

** Estimación Miguel Angel Broda y Asociados (ARTECO)*

AHORRO

Fondos Comunes

YENDO A LA BOLSA EN COMPAÑIA

(Por Alfredo Zaiat) El objetivo que dicen tener los 29 Fondos Comunes de Inversión (FCI) que se mueven en el mercado bursátil local es el de "democratizar" y "hacer popular" el ahorro en acciones. Para ello intentan captar los australes de los pequeños y medianos ahorristas para dirigirlos a la tradicional esquina de la City, en 25 de Mayo y Sarmiento, sede de la Bolsa de Comercio. Pero las bruscas subas y bajas de las acciones, que en un santiamén enriquecen o empobrecen a los inversionistas, sumado a un mercado de poca dimensión, genera desconfianza y aleja a los potenciales clientes de los Fondos Comunes. Además, la falta de información acerca de cómo participar en un FCI colabora también para transformar a ese canal de inversión en una alternativa poco conocida.

Hace treinta años que están funcionando FCI en el país y a juzgar por el resultado alcanzado (en la actualidad manejan cerca de 55 millones de dólares), el objetivo de acercar la inversión bursátil al "ahorro popular" ha fracasado. Pero "en todos esos años nunca tuvimos un escándalo financiero que perjudicara a los ahorristas", remarcó a **CASH** el titular de la Cámara Argentina de FCI y gerente de FIMA-Banco Galicia (principal Fondo del país), Franklin Williams.

A medida que los precios de las acciones suben, los Fondos Comunes aumentan su peso en el mercado. En los últimos diez años el patrimonio promedio (acciones y títulos en poder del Fondo) fue de 30-40 millones de dólares "con un pico de 120 millones de dólares en setiembre del año pasado en medio del boom accionario", recordó Carlos Attwell, presidente del Citicorp, sociedad gerente que maneja el FCI Citinver.

Si un ahorrista decide entrar en un Fondo Común, que es lo mismo que comprar un grupo de acciones en forma indirecta, debe tener en cuenta cómo se encuentra en ese momento el mercado bursátil. Cuando compra una cuota parte del Fondo (porción del patrimonio de acciones y títulos) lo que en realidad está comprando es una parte de una cartera de inversión que generalmente está compuesta en un 80 por ciento por papeles empresarios, en un 10 por ciento por títulos públicos, y en un porcentaje similar por plazos fijos (denominada inversión transitoria). Ese 10 por ciento de plazos fijos puede variar, ya que el FCI lo utiliza cuando considera que las acciones no están en su mejor momento. Como máximo, un Fondo puede tener un 90 por ciento de acciones pero no más del 10 por ciento de un mismo papel.

Para Raúl Magariño, director del Fondo DELVAL - Banco Río, "un Fondo es confiable cuando tiene un importante patrimonio, porque si recibe un fuerte aporte por parte de inversionistas no lo desequilibra. Existen fondos que representan menos que la inversión de un cliente mediano en la Bolsa". La concentración en el mercado de FCI es impresionante. Los tres primeros acumulan el 55 por ciento del movimiento total de los fondos (ver cuadro) y sumados los 10 principales Fondos, representan el 87 por ciento (47 millones de dólares).

En el momento de elegir a qué Fondo confiar los australes, además de considerar el respaldo patrimonial, se debe tomar en cuenta los gastos (por comisiones y por administración) que cobra cada FCI. "El cliente debe asegurarse qué le cobra cada Fondo para decidir dónde colocar sus ahorros", señaló Attwell. "Los rendimientos son muy parejos", agregó Magariño.

Un Fondo Común de Inversiones está constituido por una sociedad gerente (administra la cartera de clientes y de inversiones) y una depositaria (un banco o financiera) que es la encargada del flujo diario de australes y de la custodia de los títulos. Por esas tareas los Fondos cobran una comisión: cuando el inversor compra su cuota parte se le cobra el 2 por ciento de ese aporte. Además, al cuotapartista, como se lo denomina al inversor en un Fondo, se le devenga diariamente de su participación un porcentaje por gastos de honorarios que pueden llegar al 7 por ciento anual (casi 0,6 por ciento mensual) sobre el patrimonio del FCI. Esa deducción se realiza sobre el valor de la cuota parte luego de terminada la rueda bursátil.

No existen penas o gastos cuando el inversor decide vender su cuota parte. Pero cuando entra a un FCI se debe quedar con su cuota parte por lo menos, durante tres jornadas bursátiles. Después de transcurrido ese lapso puede vender su cuota parte pero también recibe los australes luego de que la Bolsa haya operado durante tres días. La exigencia de permanecer un determinado período y la de esperar para cobrar se debe a que la mayoría de las operaciones de compraventa de acciones se realiza a un lapso de 72 horas, es decir que se acredita en la cuenta de los fondos a los tres días de realizada la operación.

Un inversor puede comprar una cuota parte con el valor del día anterior si llega a las oficinas del Fondo antes de las 11, cuando comienzan los negocios en la Bolsa. Esa es la razón para que, cuando se espera una fuerte suba de las acciones, se observe largas colas de ahorristas que quieren comprar cuotas partes al valor de un día anterior, especulando con fabulosas ganancias. Después de las 11, la compra de cuotas partes se realiza a precio abierto, es decir que recién a las 15 —cuando culminan los negocios en la Bolsa— se fija su nuevo valor con el promedio de las cotizaciones de las acciones y títulos en poder del Fondo.

Los inversores del Fondo reciben los dividendos en acciones y en efectivo a través del incremento del valor de su cuota parte. Al cierre del ejercicio, a fin de año, el FCI debe decidir si reparte esos dividendos. Pero en general no se distribuyen porque significaría un rescate parcial de la inversión de los cuotapartistas.

En la Comisión Nacional de Valores (CNV) se elaboró un proyecto de modificación de la ley que regula a los FCI, para permitir que éstos puedan abrir sus carteras de inversión, y para autorizar la creación de nuevos Fondos Comunes con diferentes alternativas de inversión. Franklin Williams se mostró entusiasmado con esa posibilidad "porque vamos a poder ofrecer más caminos al inversor".

"Proponemos la apertura de la cartera de inversión de los FCI", explicó a este suplemento el titular de la CNV, Marcelo Aiello. Metales preciosos, oro, plazos fijos, Obligaciones Negociables, títulos públicos y acciones, pasarían a formar parte de Fondos Comunes específicos y de nuevos FCI. Sin embargo, no todos los que participan en el mercado están de acuerdo con esa desregulación total del accionar de los Fondos. Magariño no coincide con ese futuro para los Fondos porque si incluyen activos financieros "atentará contra el negocio del sistema bancario ya que, en última instancia, sería lo mismo que legalizar las mesas de dinero".

RANKING
(Mayo de 1990)

Fondo común	Patrimonio (en dólares)	Rendimiento	Banco
FIMA	13.800.000	-0,45	Galicia
DELVAL	8.900.000	-0,37	Río
Numancia	7.200.000	-0,60	Ciudad
1784	3.600.000	1,22	Boston
Finganar	2.700.000	0,28	Francés
Columbia	2.600.000	0,53	Crédito Argentino
Federal	2.300.000	-0,39	Federal Argentino
Quilmes	2.100.000	2,19	Quilmes
Citinver	1.900.000	0,03	Citibank
La Reconquista	1.700.000	1,47	Roberts
25 de Mayo	1.300.000	0,80	Roberts
F.I.A.	900.000	0,07	Tornquist
Victoria	800.000	2,02	Mayo
Nuevo	700.000	-0,19	Mercantil Argentino
Valores	600.000	0,37	Valores
Total	54.979.000		

Nota: *Se tomaron los principales 15 fondos que representan el 93 por ciento del mercado*

Fuente: Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión

ME JUEGO

RODOLFO LANUS DE LA SERNA
PRESIDENTE DEL MERCADO ABIERTO ELECTRONICO (MAE)

—Con un dólar planchado y un mercado reducido, los operadores se están quedando con pocos negocios.

—El mercado financiero es el primer sector que refleja los profundos cambios de la economía. El mercado está muy sacudido. La posibilidad de hacer negocios se ha reducido fuertemente.

—Con ese panorama, ¿qué pasará con las principales variables financieras?

—Veo un dólar sin grandes saltos, con pequeños ajustes técnicos, y a partir de este mes acompañando el ritmo inflacionario. De aquí a fin de año, el dólar le ganará a la inflación. En relación con la tasa de interés, el mercado seguirá con fuerte iliquidez, por lo tanto, no me parece que cambie mucho el panorama.

—¿Existe la posibilidad de una corrida cambiaria?

—La probabilidad de una hiperinflación es cada vez más baja. Cada mes que pasa, la posibilidad de tener una corrida cambiaria se diluye lentamente. Es muy difícil que pueda producirse en lo que resta del año.

—¿Recomendaría la inversión en Bónex?

—Las paridades de los Bónex seguirán subiendo a medida que aumente la confianza del Gobierno.

—Con un mercado tranquilo, ¿cómo seduciría a los dólares del colchón?

—Se necesitaría un esquema para blanquear los 6000 millones de dólares que descansan en confortables colchones. Una alternativa sería la inversión en Obligaciones Negociables sin necesidad de pagar impuestos para blanquear esos dólares, pero inmovilizando ese capital por un año para que no entre y salga inmediatamente.

—Su pronóstico para el dólar.

—En menos de diez días el billete tendrá un ajuste técnico que lo llevará a los 6000 australes.

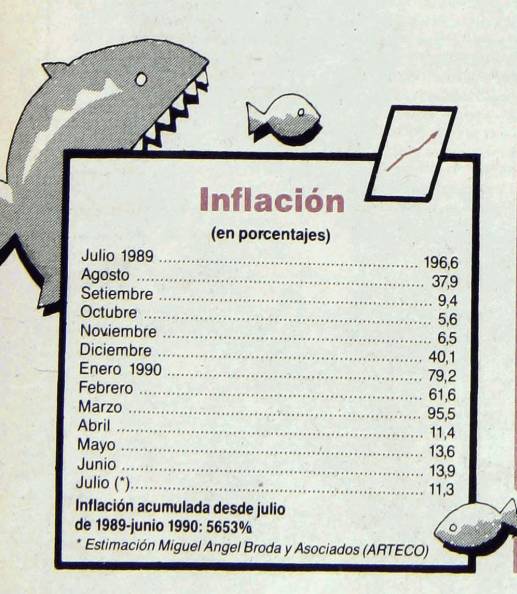
DE HABERLO SABIDO

Dólar - Tasas

El precio del dólar continuó planchado y el viernes cerró a 5200 australes y en la semana bajó más del 2 por ciento a pesar de la intervención del Banco Central en el mercado. La entidad monetaria compró más de 100 millones de dólares y también realizó varias operaciones de pase. La fuerte iliquidez que todavía domina al mercado hizo que la tasa de interés en el "call" se mantuviera firme. Para los plazos fijos a siete días la tasa fue del 12,5 por ciento mensual y para las colocaciones a treinta días se acercó al 14 por ciento. En la muestra realizada por el Banco Central, los plazos fijos del sistema alcanzaron al 3 de julio la suma de 477 millones de dólares.

Acciones - Títulos

Las acciones en la Bolsa están recuperando paulatinamente terreno y en la última semana acumularon una ganancia del 2,1 por ciento. El paquete de Nobleza Piccardo —que anunció la distribución de acciones— con una suba del 16,1 por ciento, y el de Ledesma con un alza del 12,5 por ciento fueron los papeles que sobresalieron en el recinto bursátil. Se negociaron durante la semana 16,7 millones de dólares. En el mercado de títulos los Bónex serie 1989 subieron 3,9 por ciento en dólares y la 1984, 2,8 por ciento. Se comercializaron en total 19,6 millones de dólares. Como dato significativo para el mercado bursátil, la empresa textil-pesquera Alpargatas lanzó su segunda Obligación Negociable por un monto de 22 millones de dólares.



Inflación

(en porcentajes)

Julio 1989	196,6
Agosto	37,9
Setiembre	9,4
Octubre	5,6
Noviembre	6,5
Diciembre	40,1
Enero 1990	79,2
Febrero	61,6
Marzo	95,5
Abril	11,4
Mayo	13,6
Junio	13,9
Julio (*)	11,3

Inflación acumulada desde julio de 1989-junio 1990: 5653%

** Estimación Miguel Angel Broda y Asociados (ARTECO)*

Fondos Comunes

YENDO A LA BOLSA EN COMPAÑIA

AHORRO

(Por Alfredo Zaiat) El objetivo que dicen tener los 29 Fondos Comunes de Inversión (FCI) que se mueven en el mercado bursátil local es el de "democratizar" y "hacer popular" el ahorro en acciones. Para ello intentan captar los australes de los pequeños y medianos ahorristas para dirigirlos a la tradicional esquina de la City, en 25 de Mayo y Sarmiento, sede de la Bolsa de Comercio. Pero las bruscas subas y bajas de las acciones, que en un santiamén enriquecen o empobrecen a los inversionistas, sumado a un mercado de poca dimensión, genera desconfianza y aleja a los potenciales clientes de los Fondos Comunes. Además, la falta de información acerca de cómo participar en un FCI colabora también para transformar a ese canal de inversión en una alternativa poco conocida.

Hace treinta años que están funcionando FCI en el país y a juzgar por el resultado alcanzado (en la actualidad manejan cerca de 55 millones de dólares), el objetivo de acercar la inversión bursátil al "ahorro popular" ha fracasado. Pero "en todos esos años nunca tuvimos un escándalo financiero que perjudicara a los ahorristas", remarcó a **CASH** el titular de la Cámara Argentina de FCI y gerente de FIMA-Banco Galicia (principal Fondo del país), Franklin Williams.

A medida que los precios de las acciones suben, los Fondos Comunes aumentan su peso en el mercado. En los últimos diez años el patrimonio promedio (acciones y títulos en poder del Fondo) fue de 30-40 millones de dólares "con un pico de 120 millones de dólares en setiembre del año pasado en medio del boom accionario", recordó Carlos Attwell, presidente del Citicorp, sociedad gerente que maneja el FCI Citinver.

Si un ahorrista decide entrar en un Fondo Común, que es lo mismo que comprar un grupo de acciones en forma indirecta, debe tener en cuenta cómo se encuentra en ese momento el mercado bursátil. Cuando compra una cuota parte del Fondo (porción del patrimonio de acciones y títulos) lo que en realidad está comprando es una parte de una cartera de inversión que generalmente está compuesta en un 80 por ciento por papeles empresarios, en un 10 por ciento por títulos públicos, y en un porcentaje similar por plazos fijos (denominada inversión transitoria). Ese 10 por ciento de plazos fijos puede variar, ya que el FCI lo utiliza cuando considera que las acciones no están en su mejor momento. Como máximo, un Fondo puede tener un 90 por ciento de acciones pero no más del 10 por ciento de un mismo papel.

Para Raúl Magariño, director del Fondo DELVAL - Banco Río, "un Fondo es confiable cuando tiene un importante patrimonio, porque si recibe un fuerte aporte por parte de inversionistas no lo desequilibra. Existen fondos que representan menos que la inversión de un cliente mediano en la Bolsa". La concentración en el mercado de FCI es impresionante. Los tres primeros acumulan el 55 por ciento del movimiento total de los fondos (ver cuadro) y sumados los 10 principales Fondos, representan el 87 por ciento (47 millones de dólares).

En el momento de elegir a qué Fondo confiar los australes, además de considerar el respaldo patrimonial, se debe tomar en cuenta los gastos (por comisiones y por administración) que cobra cada FCI. "El cliente debe asegurarse qué le cobra cada Fondo para decidir dónde colocar sus ahorros", señaló Attwell. "Los rendimientos son muy parejos", agregó Magariño.

Un Fondo Común de Inversiones está constituido por una sociedad gerente (administra la cartera de clientes y de inversiones) y una depositaria (un banco o financiera) que es la encargada del flujo diario de australes y de la custodia de los títulos. Por esas tareas los Fondos cobran una comisión: cuando el inversor compra su cuota parte se le cobra el 2 por ciento de ese aporte. Además, al cuotapartista, como se lo denomina al inversor en un Fondo, se le devenga diariamente de su participación un porcentaje por gastos de honorarios que pueden llegar al 7 por ciento anual (casi 0,6 por ciento mensual) sobre el patrimonio del FCI. Esa deducción se realiza sobre el valor de la cuota parte luego de terminada la rueda bursátil.

No existen penas o gastos cuando el inversor decide vender su cuota parte. Pero cuando entra a un FCI se debe quedar con su cuota parte por lo menos, durante tres jornadas bursátiles. Después de transcurrido ese lapso puede vender su cuota parte pero también recibe los australes luego de que la Bolsa haya operado durante tres días. La exigencia de permanecer un determinado período y la de esperar para cobrar se debe a que la mayoría de las operaciones de compraventa de acciones se realiza a un lapso de 72 horas, es decir que se acredita en la cuenta de los fondos a los tres días de realizada la operación.

Un inversor puede comprar una cuota parte con el valor del día anterior si llega a las oficinas del Fondo antes de las 11, cuando comienzan los negocios en la Bolsa. Esa es la razón para que, cuando se espera una fuerte suba de las acciones, se observe largas colas de ahorristas que quieren comprar cuotas partes al valor de un día anterior, especulando con fabulosas ganancias. Después de las 11, la compra de cuotas partes se realiza a precio abierto, es decir que recién a las 15 —cuando culminan los negocios en la Bolsa— se fija su nuevo valor con el promedio de las cotizaciones de las acciones y títulos en poder del Fondo.

Los inversores del Fondo reciben los dividendos en acciones y en efectivo a través del incremento del valor de su cuota parte. Al cierre del ejercicio, a fin de año, el FCI debe decidir si reparte esos dividendos. Pero en general no se distribuyen porque significaría un rescate parcial de la inversión de los cuotapartistas.

En la Comisión Nacional de Valores (CNV) se elaboró un proyecto de modificación de la ley que regula a los FCI, para permitir que éstos puedan abrir sus carteras de inversión, y para autorizar la creación de nuevos Fondos Comunes con diferentes alternativas de inversión. Franklin Williams se mostró entusiasmado con esa posibilidad "porque vamos a poder ofrecer más caminos al inversor".

"Proponemos la apertura de la cartera de inversión de los FCI", explicó a este suplemento el titular de la CNV, Marcelo Aiello. Metales preciosos, oro, plazos fijos, Obligaciones Negociables, títulos públicos y acciones, pasarían a formar parte de Fondos Comunes específicos y de nuevos FCI. Sin embargo, no todos los que participan en el mercado están de acuerdo con esa desregulación total del accionar de los Fondos. Magariño no coincide con ese futuro para los Fondos porque si incluyen activos financieros "atentará contra el negocio del sistema bancario ya que, en última instancia, sería lo mismo que legalizar las mesas de dinero".

RANKING

(Mayo de 1990)

Fondo común	Patrimonio (en dólares)	Rendimiento	Banco
FIMA	13.800.000	-0,45	Galicia
DELVAL	8.900.000	-0,37	Río
Numancia	7.200.000	-0,60	Ciudad
1784	3.600.000	1,22	Boston
Finganar	2.700.000	0,28	Francés
Columbia	2.600.000	0,53	Crédito Argentino
Federal	2.300.000	-0,39	Federal Argentino
Quilmes	2.100.000	2,19	Quilmes
Citinver	1.900.000	0,03	Citibank
La Reconquista	1.700.000	1,47	Roberts
25 de Mayo	1.300.000	0,80	Roberts
F.I.A.	900.000	0,07	Tornquist
Victoria	800.000	2,02	Mayo
Nuevo	700.000	-0,19	Mercantil Argentino
Valores	600.000	0,37	Valores
Total	54.979.000		

Nota: *Se tomaron los principales 15 fondos que representan el 93 por ciento del mercado*

Fuente: Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión

COMERCIO

Iniciativa para las Américas

LA ZONA LIBRE DE BUSH

El ex embajador del gobierno radical ante la ALADI opina que la propuesta del presidente de Estados Unidos tiene por objetivo aumentar la penetración de las exportaciones de ese país en América latina, sin que ello tenga como contrapartida un aumento de las ventas de la región hacia el Norte. Sostiene que es imprescindible el mantenimiento de los aranceles preferenciales entre los países latinoamericanos para promover el comercio intrarregional.

(Por Ricardo Campero)* La Iniciativa para las Américas que propuso el presidente Bush con el objetivo de constituir una zona de libre comercio de naturaleza continental era previsible para las vísperas de su viaje a nuestros países. En octubre pasado, en ocasión de la reunión de la Comisión Mixta Estados Unidos-México, su secretario de Comercio definía a la década del 90 como la de la integración americana, anticipando una zona de libre comercio a iniciar con México, precisamente.

Una zona de libre comercio se caracteriza por la inexistencia de barreras arancelarias y no arancelarias al intercambio entre los países que la constituyen. Con estas características, la propuesta atiende casi con exclusividad al interés del país del Norte, afectado por el deterioro de su balanza comercial global y por la caída de sus exportaciones hacia esta región.

En efecto, en la década pasada sus ventas a los países miembros de la ALADI (Asociación Latinoamericana de Integración), que en 1980 eran de 30.550 millones de dólares, decrecieron en casi un 20 por ciento. Esta caída está íntimamente ligada a la crisis que afecta a América latina y, en menor medida, a la pérdida de competitividad de los productos norteamericanos respecto de los japoneses y europeos.

En este marco recesivo, la reducción de aranceles latinoamericanos en beneficio de Estados Unidos reorientaría nuestras compras hacia allí mediante un significativo esfuerzo fiscal, y nos privaría de márgenes para aprovechar los beneficios del comercio internacional. Ocurre que, dadas las estructuras arancelarias de Estados Unidos y de América latina, la desgravación induciría en nuestro caso una sustitución de importaciones europeas y asiáticas por norteamericanas, pero no ocurriría lo mismo con ellos.

Algunas opiniones apresuradas señalan que la iniciativa permitiría superar las restricciones a las exportaciones de América latina que impone Estados Unidos. Sobre el particular corresponde observar que EE.UU. está obligado a eliminar esas restricciones, sin necesidad de una zona libre, y que de todas formas esas restricciones no tienen una dimensión como para complicar la performance de nuestras exportaciones, aunque afecten a sectores puntuales. En la década pasada, la Argentina casi duplicó sus exportaciones a ese país.

La propuesta de Bush tampoco debería ser saludada con tanta superficialidad por parte de los sectores conservadores. Llama la atención la posición del titular de la Unión Industrial, que no advierte el sesgo antiindustrial de la misma: una zona de libre comercio implica protección cero a la industria nacional frente a la norteamericana, y elimina las preferencias arancelarias que los países de la ALADI se otorgan entre sí. Esas preferencias ayudaron a la industria local a incrementar significativamente sus exportaciones.

En cuanto al sector agrícola, el levantamiento de las restricciones a la exportación de nuestros productos primarios es una redundancia, ya que eso mismo está solicitando EE.UU. en la Ronda Uruguay del GATT. Asimismo, una zona de libre comercio de carácter continental implicaría poner en peligro los mercados conquistados por nuestros países dentro de América latina que antes estaban cubiertos por productos norteamericanos. Los acuerdos de alcance parcial de naturaleza no extensiva a terceros, permitieron esas conquistas, y una zona de libre comercio las eliminaría.

Una característica de la política exterior del actual gobierno es anticiparse a los requerimientos de los EE.UU. ofreciéndolos como iniciativa propia. Esa estrategia disminuye las posibilidades de realizar el interés nacional, en el que por supuesto también debe incluirse el mantenimiento de relaciones armónicas con el país del Norte, pero no al costo de subvaluar la capacidad negociadora propia. La armonía debe procurarse mediante la negociación, protegiendo intereses propios sin que ello signifique necesariamente enemistad. Las relaciones de EE.UU. con Japón y con la Comunidad Económica Europea son un ejemplo de lo anterior. Pero la amistad pasa a ser necesariamente subordinación cuando se sigue la estrategia de este gobierno.

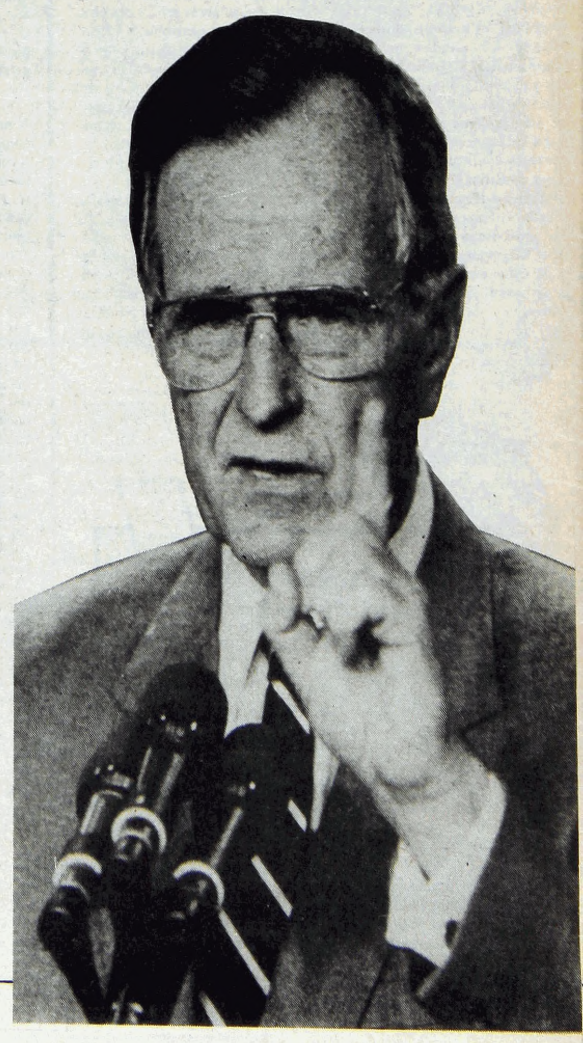
El presidente Menem se equivocó por partida doble cuando en la reunión de la OEA en Asunción calificó de "bohemia" la actitud positiva frente a la integración latinoamericana y auspició una integración en la línea que impulsa Bush: "Integración latinoamericana sí, pero con EE.UU. y Canadá", les dijo a los corresponsales extranjeros. Se equivocó porque subvaluó la capacidad importadora de la región, el capital argentino que está comprometido en la integración, y las posibilidades de acrecentarlo.

Además de herir la tradición latinoamericana de las fuerzas progresistas argentinas —incluido el peronismo de Perón—, desconoció los efectos favorables de una integración latinoamericana que se reflejan en los siguientes datos: durante el gobierno radical las exportaciones argentinas hacia la región crecieron un 65 por ciento pese a que las importaciones globales de América latina decrecieron; en 1988 los países de ALADI adquieron el 13 por ciento de nuestras ventas al exterior y en 1989 exportamos a ALADI por 2.400 millones de dólares, es decir el 25 por ciento de nuestras ventas totales.

La tendencia decreciente de las exportaciones norteamericanas puede y debe revertirse en relación con América latina, pero eso debe ocurrir como consecuencia del reestablecimiento de un sendero de crecimiento para nuestros países. Para eso hay que resolver previamente la cuestión de la deuda externa y encontrar la manera de que aumente la corriente de inversiones externas. Ambos problemas están contemplados en la Iniciativa para las Américas y es de esperar que se encuentren soluciones.

No hay duda de que las nuevas circunstancias mundiales nos exigen profundizar la integración, pero en términos latinoamericanos. Es decir, una integración horizontal y no la vertical que emerge de las ideas vigentes hasta los años '60 que todos creíamos muertas pero que han resucitado en forma inusitada.

** Ex secretario de Comercio Interior y ex embajador ante la ALADI.*



Diplomacia económica

GOLPE DE TIMON

POR DANIEL SOSA

El giro del gobierno argentino en su estrategia económica externa coincidió con un período de drásticas transformaciones en la escena mundial, aun en pleno desarrollo y de derivaciones todavía inciertas. Para enfrentar los nuevos desafíos internacionales se optó por la integración regional como primer paso en la búsqueda de una inserción competitiva.

Fue un año en que la economía internacional experimentó drásticas transformaciones e inclusive diversos giros de 180 grados. La diplomacia argentina tuvo, sin embargo, un punto a su favor. La condición de economista del canciller Domingo Cavallo brindó el bagaje intelectual necesario para interpretar los cambios. Lo que resulta prematuro evaluar, según lo admiten gobernantes y opositores, es la certeza del enfoque político a mediano y largo plazo. Como quiera que sea, la inserción del país en el ruedo internacional está en pleno proceso de definición. Y las claves de su soberanía futura y bienestar atraviesan aún una transición de difícil pronóstico.

El replanteo ideológico con la temprana alianza entre el justicialismo y la UCeDé marcó la prioridad del Gobierno: recomponer relaciones con los organismos y bancos acreedores. Convencidos de la necesidad endógena del ajuste y la reforma del Estado, los consejos exógenos fueron recibidos con las puertas abiertas. Así se fueron afilando las armas liberalizadoras para afrontar los nuevos desafíos. No es extraño que en ese rumbo fuera creciendo la simpatía de EE.UU. A los banqueros acreedores se sumaron en el aplauso potenciales inversores (interesados principalmente, como es sabido, en las áreas petrolera y de telecomunicaciones).

Las líneas de acción elegidas en la búsqueda de la competitividad —privatizaciones, aperturismo, libre flujo de capitales— obligaron primero a rediseñar los "acuerdos particulares" suscriptos por el radicalismo con Italia y España. La relación perdió su carácter preferencial y el respaldo financiero comprometido quedó limitado a expresiones mínimas. El fortalecimiento del eje con el norte del continente apenas dejó espacio para manifestaciones tardías de pertenencia al sur. De allí que se haya optado por la permanencia en el alicaído bloque de Países No Alineados e inclusive la Argentina forme parte de un nuevo nucleamiento: el Grupo de los 15, integrado con naciones latinoamericanas, asiáticas y africanas. Paralelamente se restablecieron las relaciones con Sudáfrica, fugazmente interrumpidas por el anterior gobierno.

Frente de tormenta

Esos movimientos permitieron despejar el panorama y empiezan a dibujar un nuevo cuadro externo de relaciones en tres frentes: el espacio regional, los países industrializados, y las nuevas reglas de juego de la producción y el comercio mundial. Los riesgos y oportunidades que se perfilan tienen directa relación con los cambios en la escena económica internacional. El economista chileno Sergio Bitar resumió algunas de esas transformaciones irreversibles: 1) la globalización del sistema económico, crecientemente centralizado en torno del aparato financiero internacional; 2) los signos de recuperación hegemónica de EE.UU., aun cuando la CEE y Japón lograran avances y obliguen a una permanente concertación de políticas; 3) la declinante importancia de América latina en la economía mundial, acrecentándose su subordinación respecto de Estados Unidos; 4) la concentración de la dinámica expansiva en los países del Norte al tiempo que se advierte una pérdida de la capacidad de "arrastre" para las actividades del Sur y el comercio internacional; 5) la persistente tendencia a la transnacionalización, con la continuada expansión de las grandes corporaciones en áreas productivas, tecnológicas, financieras y comerciales del mundo; 6) el auge de la revolución tecnológica, que ha provocado una profunda alteración de las estructuras productivas y transmutó los campos propicios para la especialización de los países.

A esas tendencias ya definidas se sumaron la transfiguración del ex campo socialista con ejes en la perestroika soviética, las reformas en el este europeo y la unificación alemana. Tal es la preocupación por esos cambios que ya se convirtió en rutina el reclamo ante organismos y países ricos para que no se desvíen todos los recursos disponibles a esos destinos. La reciente propuesta del presidente estadounidense George Bush para la creación de un espacio continental de libre comercio entusiasmó a los funcionarios nacionales y fortaleció la política de acercamiento a los vecinos de la región.

Escenas del futuro

Precisamente, la integración latinoamericana con eje en el acuerdo argentino-brasileño para crear un mercado común en 1995 es una de las apuestas fuertes en el futuro inmediato. En ese rumbo aparecen en el horizonte nuevos acuerdos con Chile, Paraguay y Uruguay., mientras se acentúa el sesgo liberalizante con rebajas arancelarias concertadas en la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI). La cobertura política de esta estrategia está dada por la consolidación del Grupo de Río, que la Argentina integra junto a Brasil, México, Venezuela, Colombia, Uruguay y Perú.

Uno de los factores determinantes del tipo de alianzas y políticas a seguir es el resultado al que arribarán en diciembre las negociaciones del GATT (Acuerdo General de Comercio y Aranceles). Las importantes discusiones que abarcan el marco para el intercambio de productos industriales, agrícolas, textiles y servicios, así como el ámbito para la discusión de diferendos acotarán el camino a seguir.

La incertidumbre abona el terreno a los ejercicios prospectivos. Uno de ellos es el que acaba de realizar el economista argentino Javier Villanueva, del Instituto Di Tella y se refiere a las distintas combinaciones posibles en el Norte:

a) Respecto de Europa:

• La consolidación de la CEE en 1992.

• El Espacio Económico Europeo, es decir, la CEE más los países del COMECON.

• Pan Europa: CEE más Europa oriental más los países de la Asociación Europea del Libre Comercio (AELC, Suiza y los países nórdicos).

• Federación Europea: CEE más AELC (acuerdo que podría incluir posteriormente a Estados Unidos).

• Confederación Europea o "casa común": los países de Pan Europa más Rusia (hasta los Urales).

• Plan Baker: CEE más Estados Unidos.

b) Respecto de EE.UU.:

• Acuerdo de Libre Comercio con Canadá.

• La variante anterior sumada México

• Estados Unidos y los países del Pacífico.

• EE.UU.-Canadá-México más Caribe (y algunos países de América latina) más Israel, Corea del Sur, Taiwán y Arabia Saudita.

• Triángulo del Pacífico: EE.UU. más Japón y dragones asiáticos.

• Estados Unidos y Japón.

c) Respecto de Japón:

• Zona de libre comercio EE.UU.-Japón.

• Japón como líder del grupo del Pacífico (incluyendo primero a los dragones y después al resto del sudeste asiático).

• Japón más China más el resto de Asia.

• Estados Unidos, Canadá, países latinoamericanos del Pacífico, Japón, naciones del sudeste asiático, Australia, URSS y costa de China.

De cómo se arme el rompecabezas dependerá en gran medida el futuro argentino, mientras los avances o retrocesos relativos estarán vinculados a las políticas internas frente a aquellos reacomodamientos.

PERIPLO

DEUDOR. La posición de los Estados Unidos como el mayor deudor líquido del mundo aumentó en más de 25 por ciento el año pasado. Los resultados difundidos por el Departamento de Comercio de EE.UU. mostraron que la propiedad norteamericana de activos en el exterior se elevó 11,6 por ciento durante 1989 y alcanzó a 1,41 billones de dólares. Sin embargo, la propiedad extranjera en Estados Unidos creció más rápido: 15,6 por ciento, con lo que ya suma 2,07 billones. De esta manera empeoró la situación deudora del país al incrementarse sus pasivos de 531.000 millones de dólares en 1988 a 664.700 millones un año después. Para relativizar las cifras, el Departamento de Comercio advirtió que una evaluación a precios actualizados revelaría un mayor equilibrio. "Las inversiones directas son declaradas en valores contables, que reflejan los precios en el momento en que ocurrieron las transacciones. Como las aplicaciones directas de capital estadounidense en el exterior son más antiguas con relación a las inversiones externas en los EE.UU. se presentan distorsiones en los cuadros", aclaró el organismo.

IMAGEN. Brasil perdió 700 millones de dólares en 1989 por la disminución en la afluencia de turistas extranjeros, que evitan el país por su imagen negativa creada por informaciones sobre violencia. Así lo declaró la Empresa Brasileña de Turismo (Embratur), al informar que la entrada de turistas desde el exterior cayó un 27 por ciento el año pasado: en 1988 Brasil recibió 1,7 millones de visitantes y el número bajó a 1,2 millones en 1989. El presidente de la Compañía, Ronaldo Jonte Rosa, explicó que en el exterior sobresalen las noticias sobre robos y asesinatos a turistas. Para cambiar este cuadro dijo que la empresa decidió realizar una ofensiva internacional a través de publicaciones y la utilización de las representaciones diplomáticas del país para divulgar informaciones turísticas. La campaña se concentrará en Estados Unidos, Italia y Alemania, países de origen de un cuarto de los visitantes externos y en los cuales se registró la mayor retracción el año pasado: 41 por ciento promedio.



El abc de las leyes del mercado también sirve para analizar la "economía de la información", y entender que si un empresario abona 3000 dólares anuales como derecho de asistencia a una charla mensual en la que se le brinda proyecciones econométricas, es porque confía en poder sacar de esos datos un provecho que le compense con creces su gasto. Un proceso de decisión parecido habrá realizado el casi centenar de personas que en la mañana del miércoles pasado fue a escuchar a Miguel Angel Broda, un master de Chicago que asesoró durante un tiempo a Bunge & Born en Brasil, y que según la encuesta realizada por la revista *Apertura* es considerado en la City como el "brujo mayor".

Conocer los pronósticos que Broda vende a sus clientes es interesante, aunque más no sea para saber la influencia con que se manejan los importantísimos empresarios y operadores (Citibank, Chase, Morgan, Cargill, entre otros) que compran su servicio. En cuanto a lo inmediato, el economista que factura unos 150.000 dólares mensuales prevé que la tasa de inflación de julio rondará el 11,3 por ciento y que la cotización de la divisa estadounidense oscilará entre 5700 y 6000 australes a fin de este mes.

Estimaciones que confirman lo que parece ser la sensación dominante acerca del movimiento que tendrán en el cortísimo plazo esas dos variables claves de la coyuntura:

—aunque por ahora no hay señales de aceleración inflacionaria, el índice de aumento del costo de vida está cómodamente estacionado por encima del 10 por ciento;

—nada indica que este mes el tipo de cambio recupere posiciones en términos reales, es decir que suba a un ritmo mayor que los precios.

Son, sin duda, los dos asideros en que se sustenta la confianza del equipo económico para seguir profundizando un programa que acaba de recibir un nuevo aval del Fondo Monetario y que se sustenta casi con exclusividad en el achicamiento del Estado, de forma tal de obtener —sin considerar los costos asociados— niveles de superávit fiscal que le permitan absorber parte del excedente del comercio exterior para poder pagar así parte de los intereses de la deuda externa, sin necesidad de recurrir a la emisión o al endeudamiento interno.

Además de su funcionalidad para la consolidación de alianzas con los grandes grupos económicos y para la negociación con los bancos acreedores, el vertiginoso ritmo con que el Gobierno está privatizando (la seguidilla de realizaciones concretas de los últimos días fue impresionante) también está asociado a los dictados fiscales. No por nada Saúl Bouer y Raúl Cuello han contemplado los dólares que se recibirán a cambio,como ingredientes esenciales para cerrar las cuentas presupuestarias.

Pero ese esquema sigue dejando de lado dos cuestiones. Por un lado la recesión productiva que trae aparejada, y por el otro el hecho de que aun con el dólar tranquilo, sin presiones de demanda y con un razonable resultado fiscal, la inflación está lejos de ubicarse en niveles de estabilidad.

A los clientes de Broda no les preocupa demasiado el primer punto, ya que en su mayoría pertenecen al reducido segmento que saldrá beneficiado por la fragmentación social del modelo. En cambio sí quedaron atrapados por otra de las proyecciones que les transmitió el brujo mayor: según él, en el tercer trimestre del año y como consecuencia de que en esa época merman las exportaciones agropecuarias, no habrá la abundancia de divisas que se registró hasta ahora, lo que impulsaría una revaluación del 30 por ciento en la cotización del dólar de aquí hasta fin de año.

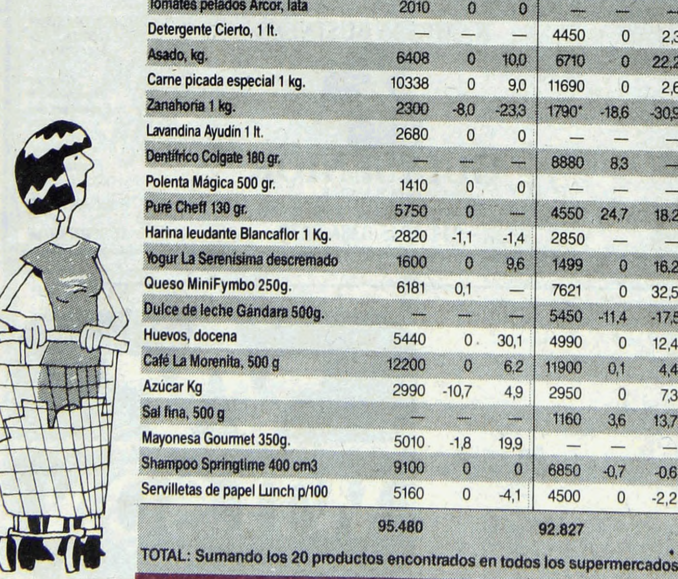
Ese pronóstico despierta al menos un interrogante. ¿Es posible que el dólar aumente un 30 por ciento más que los precios, en momentos en que prácticamente todo el sistema de distribución mayorista de bienes se realiza basado en listas dolarizadas? O dicho de otra manera: ¿es posible que haya cambios significativos en los precios relativos claves (que uno se adelante a otro) cuando todos tienen la libertad para fijarlos? La experiencia de los últimos meses indicaría que no y, por lo tanto, si efectivamente se produce una presión alcista en el tipo de cambio no sería raro que la inflación responda automáticamente neutralizando la revaluación del dólar. No es ése el único obstáculo que entorpece el tránsito descendente que el equipo económico quisiera que tenga el índice de precios. Los inevitables aumentos tarifarios que debe disponer para consolidar la caja de las empresas públicas y los que vendrán de la mano de las privatizaciones (el peaje, la tarifa de ENTel, el precio desregulado de la nafta), también complican ese deseo.

La solución a la inflación es una de las tantas respuestas que aún no ha podido encontrar la economía popular de mercado.

La mano en la canasta

Encuesta de precios

Los precios fueron encuestados entre lunes y miércoles de cada semana. La primera columna son precios. La segunda es variación respecto a la semana anterior. La tercera, cuatro semanas antes. El asterisco significa que el producto está en oferta.











	Spinetto			Carrefour			Norte			Disco		
Jabón Rexina, 180 gr.	—	—	—	2870	0	2,1	3100	0	-0,6	3350	0	15,1
Leche La Serenísima Cartón Rojo	2680	6,0	-12,7	2680	-20,0	-11,5	2980	-11,3	-2,9	2060	-39,4	-34,0
Manteca La Serenísima, 200 gr.	3970	0	11,2	3840*	28,4	12,3	—	—	—	4150	-5,7	12,8
Papel higiénico, Higienol, p/4	5550	-12,2	11,2	—	—	—	5990	1,5	9,1	6990	14,6	26,2
Agua mineral Villa del Sur, 1,5 lt.	1900	0	—	1795	5,0	-5,1	—	—	—	2090	0	—
Arroz doble Gallo, 1 Kg.	—	—	—	5870	—	—	6570	0	9,7	7390	12,0	5,9
Yerba Nobleza Gaucha, 500 g.	4610	6,5	4,1	—	—	—	4600	2,0	4,8	5100	6,5	6,5
Salchichas Vieníssimas p/6	3990	10,2	33,0	4154	27,2	0,7	3600	9,8	4,3	3945	—	5,8
Hamburguesa Granja del Sol p/4	4120	—	26,0	3920*	0	-3,2	2990	0	—	4790	0	11,4
Jamón cocido, 100 g.	3553	13,7	9,8	2560	-30,3	-42,1	2890	4,3	-6,5	3200	-9,2	-11,8
Pan Lactal Fargo, gde.	5430	11,0	16,8	5163	11,6	17,5	5150	13,2	17,0	5650	16,5	22,8
Galletitas Express, 130 grs.	1180	0	12,4	1080*	-6,1	5,9	1200	0	—	1150	-0,9	5,5
Coca Cola, 1 lt.	2840	16,9	34,0	2820	—	33,6	2990	15,4	30,6	2990	15,4	30,6
Papa 1 kg.	1400	-6,7	-6,7	2550	50,9	16,4	2674	0,2	13,8	1470	-31,2	-27,7
Tomates pelados Arcor, lata	2010	0	0	—	—	—	1990	5,3	5,3	2150	0	0
Detergente Cierto, 1 lt.	—	—	—	4450	0	2,3	4690	4,5	4,5	4990	0	13,7
Asado, kg.	6408	0	10,0	6710	0	22,2	5990	0	0	7200	0	-5,3
Carne picada especial 1 kg.	10338	0	9,0	11690	0	2,6	10900	-21,6	21,2	11500	0	-3,4
Zanahoria 1 kg.	2300	-8,0	-23,3	1790*	-18,6	-30,9	2800	-20,0	-12,5	2549	-3,3	-9,5
Lavandina Ayudín 1 lt.	2680	0	0	—	—	—	—	—	—	2900	9,4	—
Dentífrico Colgate 180 gr.	—	—	—	8880	8,3	—	7350	0	0	7790	8,2	8,2
Polenta Mágica 500 gr.	1410	0	0	—	—	—	1550	0	0	2290	0	47,7
Puré Cheff 130 gr.	5750	0	—	4550	24,7	18,2	4990	35,2	25,1	5490	14,6	14,6
Harina leudante Blancaflor 1 Kg.	2820	-1,1	-1,4	2850	—	—	2790	0	-6,7	2890	-3,3	-3,3
Yogur La Serenísima descremado	1600	0	9,6	1499	0	16,2	1600	0	9,6	1780	6,6	19,5
Queso MiniFymbo 250g.	6181	0,1	—	7621	0	32,5	6648	—	33,6	6900	3,0	-41,9
Dulce de leche Gándara 500g.	—	—	—	5450	-11,4	-17,5	6190	0	12,1	5590	-19,6	-4,4
Huevos, docena	5440	0	30,1	4990	0	12,4	5060	0	7,7	5200	0	20,9
Café La Morenita, 500 g	12200	0	6,2	11900	0,1	4,4	12690	5,8	11,4	12850*	-4,7	10,9
Azúcar Kg	2990	-10,7	4,9	2950	0	7,3	2990	0	7,2	2890	0	-2,0
Sal fina, 500 g	—	—	—	1160	3,6	13,7	1180	0	0	1299	0	3,9
Mayonesa Gourmet 350g.	5010	-1,8	19,9	—	—	—	5080	23,0	19,8	5640	5,0	19,5
Shampoo Springtime 400 cm3	9100	0	0	6850	-0,7	-0,6	7800	13,0	8,3	7650	0	0
Servilletas de papel Lunch p/100	5160	0	-4,1	4500	0	-2,2	4500	0	0	5550	0	16,8
TOTAL: Sumando los 20 productos encontrados en todos los supermercados	95.480			92.827			93.232			97.704		

Banco de datos

RENAULT

Los 80 millones de dólares que la Régie Nationale des Usines Renault le condonó a su filial argentina es un capítulo más de la estrategia de racionalización que la casa matriz impuso a esta sucursal. Como parte de esos cambios, la empresa que desde fines de abril es presidida por el español Jesús Peón ha puesto en venta el edificio que posee en la esquina de Sarmiento y Maipú.

BRACHT

Con el membrete de Bracht S.A., Arnaldo T. Musich envió una carta a CASH en relación con la nota de tapa del número anterior, aclarando que esa compañía no participa del consorcio que se adjudicó la región Norte de ENTel. La confusión se origina en la ramificación que hubo en lo que era el grupo Bracht tras la muerte de Alfredo Bracht. A través de Bracht S.A., parte de la familia pasó a administrar el negocio agropecuario en el que se destaca la estancia Pilagá S.A. Además de ser titular del consejo directivo de FIEL y director del grupo Techint que forma parte del consorcio que se adjudicó la región Sur de ENTel, Musich es presidente de Bracht S.A. y esposo de una de las descendientes de esa tradicional familia. Quienes sí participan de la sociedad que ganó la región Sur de ENTel son los integrantes de la otra rama sucesoria, que tiene como accionista principal al sobrino de Alfredo Bracht y esposo de la ex compañera de fórmula de Angeloz, Cristina Guzmán. La participación en el consorcio que lidera el Manufacturers Hanover y que tendrá como operadora a la Bell Atlantic, se realiza a través del holding Cofipa (controla inmuebles y la Pesquera Santa Elena) y de la empresa Cadipsa (en sociedad con Welbers Insúa). De todas formas no se descarta que la otra rama posea una participación minoritaria en Cofipa. De hecho, funcionan en el mismo edificio de Diagonal al 800.

CITI-RIO

Sur Seguros de Retiro, la empresa de jubilación privada que controlan el Citibank y el Río y que es líder en el segmento de las pólizas individuales (ver CASH anterior), acaba de contratar con la firma norteamericana Hughes Tool un seguro de retiro colectivo que cubrirá a sus 600 empleados.

LOWENSTEIN

Alfredo Lowenstein, hermano del dueño del complejo turístico Las Leñas, es propietario de una empresa exportadora de carne (Lamar) y de la sociedad Facilven S.A. que explota la cadena Pumper Nic con locales propios o a través del sistema de licenciatarios-concesionarios *franchising*. Como su hermano Tito, Alfredo parece tener también mucha imaginación para los negocios: con el recurso de entregar dos hamburguesas en lugar de una a cada comprador, los locales de Pumper Nic duplicaron las ventas con una ganancia adicional mucho mayor al costo del regalo.